

#### 2016年09月01日

## 增持(首次评级)

当前价:

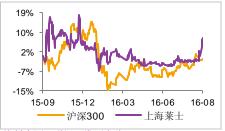
41.8 元

分析师: 陈勇

执业编号: S0300515060002 电话: 010-64408702 邮箱: chenyong@lxsec.com

研究助理: 李志新 电话: 010-64408516 邮箱: lizhixin@lxsec.com

#### 股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 联讯证券研究院

#### 盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E						
主营收入	2013	2617	3350	4187						
(+/-)		30.0%	28.0%	25.0%						
净利润	1442	1326	1543	1893						
(+/-)		-8.0%	16.4%	22.7%						
EPS(元)	0. 52	0.48	0.56	0.69						
P/E	80	87	75	61						
资料来源: 联讯证券研究院										

#### *页杆木训: 环* //(证分列元):

#### 相关研究

### 上海莱士(002252.SZ)

# 血液制品主营高增长,有望成为世界级血液制品龙头

#### 投资要点

#### 令事件:

公司公布 2016 年中期报告,期内营业实现收入 10.39 亿元(+27.19%), 归属上市公司股东净利润 6.39 亿元(-22.01%),其中归母扣非净利润 4.25 亿元,同比大增 55.99%,基本每股 EPS0.235 元。中报公司推出高送转利 润分配方案:每 10 股转增 8 股,不送股和现金分红。

#### 点评:

#### ◆ 血液制品主营业务高增长,股权投资收益下降瑕不掩瑜

报告期,公司医疗主营业务血液制品营收 10.38 亿元(+27.19%),其中白蛋白、静丙及其他血液制品营收分别为 3.86 亿元、3.15 亿元和 3.10 亿元,较上年同比增幅 7.54%、18.45%和 83.65%;由于毛利率较高的小产品销售比重提高,综合毛利率 65.01%,同比提高了 3.17 个百分点。投资业务由于今年市况影响,公允价值变动损益及投资收益 2.56 亿元,同比下降-60.73%。

公司其他血液制品(主要是凝血因子等、纤原、凝血酶等小产品)在 2015 年销量和毛利率同比暂时倒退后,今年上半年销售恢复增长,毛利率同比去年中期增加了 6%,我们测算销量同比增加 70%以上,增幅较大; 白蛋白销售额保持小幅增长(7.54%),毛利率 47.1%,较同业显著低近 15%(华兰61.6%,博雅 65.1%,),未来有较大改善空间; 静丙连续两年翻倍增长后,回落正常增速(18.45%),毛利率基本持平(-1%)。

我们认为,去年纤原产品和上半年福建华兰凝血酶原涨价,血液制品提价趋势明显,除人血白蛋白国家允许进口外,其他血液制品禁止进口,部分血液制品供需矛盾将长期存在,看好血液制品行业。上海莱仕血液制品主营业务高增长,股权投资收益下降瑕不掩瑜。

#### ◇ 内生+外延并购,有望成为世界级血液制品龙头

上海莱仕通过新增浆站和外延并购,成为我国生产品类最齐全、拥有浆站数量最多、采浆量(2015年约800吨)和产值最大的血液制品企业。目前,公司血液制品已经覆盖了白蛋白类、免疫球蛋白类及凝血因子三大类共计11个产品,是目前国内少数可从血浆中提取六种组分的血液制品生产企业,也是国内同行业中凝血因子类产品种类最为齐全的生产企业之一。

浆站拓展内生增长方面,截止中报披露,公司及下属子公司(郑州莱仕、同路生物)共拥有单采血浆站 33 家,其中投产浆站 27 家,新获批 3 家,在建 3 家,采浆范围覆盖全国 10 个省市(自治区),未来随着 6 家新增浆站逐渐投产,公司采浆量将提升 150-200 吨左右。

**外延并购方面值得期待**。公司近几年来外延并购方面显著活跃于同业,持续



通过外延并购国内同路生物、邦和药业(郑州莱仕)迅速做大公司浆站资源数量,采浆量越居行业第一。浆站具有资源属性,一旦设立浆站后对当地及周边浆源拥有独占优势,外延并购能促使公司跨越式发展,迅速形成浆站资源占有和产品线扩大。同时,大股东科瑞天诚和管理层具有国际视野,控股股东科瑞天诚和莱仕中国收购完成世界第五大血液制品企业 BPL100%股权,我们对大股东整合集团内血液制品业务保持期待。

#### ◇ 盈利预测和投资评级

上海莱仕是我国血液制品龙头企业,公司外延并购和整合能力较强,近两年公司通过自建浆站内生增长和外延并购横向拓展,实现跨越式发展。血液制品行业确定性高,具有较高投资价值,我们预测 2016-2018 年,公司实现归属上市公司股东净利润分别为 13.3/15.4/18.9 亿元,参考股本为 27.6 亿股,EPS 分别为 0.48/0.56/0.69 元,当前股价对应 2016-2018 年 PE 分别为 87X/75X/61X 倍,目前,同业公司 PE (动态) 华兰生物 45X,博雅生物 84.7X,天坛生物 108X,申万二级生物制品行业 PE (TTM) 约为 61X,综合考虑公司未来内生和持续外延并购,首次覆盖,给予"增持"评级。

#### ◇风险提示

进口白蛋白冲击市场:外延并购及集团同业资产整合不及预期。



附录:公司财务预测表

※	附录:公司财务协					I				
現在   1,919   2,440   3709   5199   持科河   1480   1366   1588   1943   2 位 医	资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E
	流动资产	4807	6332	7913	9866	经营活动现金流	762	379	579	861
技管政教験	现金	1,919	2440	3709	5199	净利润	1480	1366	1588	1943
接付取款 13 14 20 25 投資請失 10 10 10 10 10 存页 785 837 1047 存页资金交动 -706 965 982 1050 以他 426 536 550 550 以它 1122 1132 1133 164 1175 非流动资产 6749 6655 6673 6684 以资产 1004 1003 1045 1052 数本文世 -145 -145 -145 -145 -145 7年建工程 63 45 56 63 45 56 63 投资金产 166 156 152 149 数产量 156 152 149 数产量 156 152 149 数产量 156 155 129 149 数产量 156 129 145 1456 1655 W& 以资 681 0 0 0 0 流动负债 247 273 281 291 数产量 156 163 171 164 非流动负债 247 273 281 291 数产量 145 145 145 145 145 145 145 145 145 145	应收账款	120	160	200	250	折旧摊销	103	108	114	120
存食	其它应收款	1613	2397	2597	2797	财务费用	8	14	14	14
技術	预付账款	13	14	20	23	投资损失	10	10	10	10
#統动资产 6749 665 6673 6684 投资活动现金流 -819 302 869 811 周定资产 1004 1030 1045 1052 资本支出 -145 -145 -145 -145 -145 -145 -145 -145	存货	716	785	837	1047	营运资金变动	-706	-965	-982	-1050
耐た   日本	其他	426	536	550	550	其它	-132	-153	-164	-175
在建工程 63 45 56 63 投资变化 -736 388 952 897	非流动资产	6749	6651	6673	6684	投资活动现金流	-819	302	869	811
元形資产   162   156   152   149   140   53   66   62   59   6音   5420	固定资产	1004	1030	1045	1052	资本支出	-145	-145	-145	-145
商誉 5420 5420 5420 5420 5420 5420 5420 5420	在建工程	63	45	56	63	投资变化	-736	388	952	897
安产急計 11556 12983 14586 16550 吸收投资 681 0 0 0 0 0 流	无形资产	162	156	152	149	其他	63	60	62	59
<ul> <li>漁売動負債</li> <li>247</li> <li>273</li> <li>281</li> <li>291</li> <li>分配股利、偿付利息</li> <li>157</li> <li>162</li> <li>180</li> <li>181</li> <li>1</li> <li>20</li> <li>20</li> <li>20</li> <li>20</li> <li>20<!--</td--><td>商誉</td><td>5420</td><td>5420</td><td>5420</td><td>5420</td><td>筹资活动现金流</td><td>524</td><td>-161</td><td>-179</td><td>-182</td></li></ul>	商誉	5420	5420	5420	5420	筹资活动现金流	524	-161	-179	-182
近々観察	资产总计	11556	12983	14586	16550	吸收投资	681	0	0	0
近付账款	流动负债	247	273	281	291	分配股利、偿付利息	-157	-162	-180	-183
其他 142 163 171 164	应交税费	66	60	56	69	其他	1	1	1	1
主要財务比率   2015A   2016F   2017F   2018F   2015A   2016F   2017F   2018F   201万M   2017F   2018F   201万M   2017F   2018F   201万M   2017F   2018F   201万M   2017F   2018F   2017F   2017F   2018F   2017F   2018F   2017F   2017F   2018F   2017F   2017F   2017F   2017F   2	应付账款	39	50	54	58	现金净增加额	468	521	1269	1490
长期应付款   360	其他	142	163	171	164					
遊延所得税负债 237 272 280 291 营业收入 52.6% 30.0% 28.0% 25.0% 负债合计 844 905 921 942 营业利润 188.5% -7.8% 16.4% 22.5% 少数股东权益 54 76 80 91 归属母公司股东权益 10659 12907 14506 16459 获利能力 52.0% 65.0%	非流动负债	597	632	640	651	主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
負債合計	长期应付款	360	360	360	360	成长能力				
少数股东权益     54     76     80     91     归属母公司净利润     182.3%     -8.0%     16.4%     22.7%       負債和股东权益     10659     12907     14506     16459     获利能力     表列能力     表列能力       利润表     2015A     2016L     2017L     2018L     毛利率     61.4%     65.0%     65.0%     65.0%       营业收入     2,013     2617     3350     4187     ROE     11.9%     10.3%     10.6%     11.5%       营业收入     2,013     2617     3350     4187     26년能能力     10.3%     10.6%     11.5%       营业收入     778     916     1172     1465     26億能能力     20.0%     20.0%     20.0%     20.0%     20.0%     20.0%     20.0%     20.0%     5.7%     6.0%     6.3%     5.7%     20.0%     6.3%     5.7%     6.9%     7.3%     7.0%     6.3%     5.7%     6.9%     6.0%	递延所得税负债	237	272	280	291	营业收入	52.6%	30.0%	28.0%	25.0%
封属母公司股东权益     10659     12907     14506     16459     获利能力       負債和股东权益     11556     12983     14586     16550       村浦麦     2015A     2016E     2017E     2018E       营业收入     2,013     2617     3350     4187       营业收入     778     916     1172     1465       营业税金及附加     8     10     13     17       管业费用     33     42     54     67       管理费用     339     366     469     586       财务费用     -13     -26     -33     -46       营产减值损失     15     16     20     25       营产补价值变动收益     865     300     200     200       投资净收益     10     0     0     0     0     0       营业外的入     25     16     15     15     6     20.3     25.2     30.3       营业外收入     25     16     15     15     6     20.2     2     6     20.2     2     2     4     2.6     4     2.6     4     2.6     4     2.6     4     2.6     4     2.6     4     3.8     4     4     4     4     4     4     4     4     4     4     4 <td>负债合计</td> <td>844</td> <td>905</td> <td>921</td> <td>942</td> <td>营业利润</td> <td>188.5%</td> <td>-7.8%</td> <td>16.4%</td> <td>22.5%</td>	负债合计	844	905	921	942	营业利润	188.5%	-7.8%	16.4%	22.5%
(長利平 大	少数股东权益	54	76	80	91	归属母公司净利润	182.3%	-8.0%	16.4%	22.7%
持利率     73.5%     52.2%     47.4%     46.4%       村海表     2015A     2016E     2017E     2018E     ROE     11.9%     10.3%     10.6%     11.5%       营业收入     2,013     2617     3350     4187     ROE     11.9%     10.3%     10.6%     11.5%       营业成本     778     916     1172     1465     偿债能力     20     20     20     20     20     20     20     20     20     20     20     20     20     20     20     25     33.9     366     469     586     30.3     46     20.25     25     30.3     25.2     28.2     33.9       资产减值损失     15     16     20     25     营业舱上率     16.6     20.3     25.2     28.2     33.9       资产减值损失     15     16     20     25     营业舱上率     16.6     20.3     25.2     30.3       营业外位     15     16     20     25     营业舱上率     16.6     20.3     25.2     30.3       营业外收入     25     16     15     15     15     46     46     46     46     46     46     46     46     46     46     46     46     46     46     46     46	归属母公司股东权益	10659	12907	14506	16459	获利能力				
利润表   2015A   2016E   2017E   2018E   音业收入   2,013   2617   3350   4187   音业成本   778   916   1172   1465   音业税金及附加   8   10   13   17   资产负债率   7.3%   7.0%   6.3%   5.7%   音业费用   33   42   54   67   净负债比率   7.9%   7.5%   6.6%   6.0%   流动比率   19.5   23.2   28.2   33.9   数多费用   -13   -26   -33   -46	负债和股东权益	11556	12983	14586	16550	毛利率	61.4%	65.0%	65.0%	65.0%
营业收入 2,013 2617 3350 4187 营业成本 778 916 1172 1465 偿债能力						净利率	73.5%	52.2%	47.4%	46.4%
营业成本 778 916 1172 1465 营业税金及附加 8 10 13 17 资产负债率 7.3% 7.0% 6.3% 5.7% 营业费用 33 42 54 67 管业费用 339 366 469 586 财务费用 -13 -26 -33 -46 资产减值损失 15 16 20 25 公允价值变动收益 865 300 200 200 投资净收益 10 0 0 0 应收帐款周转率 0.19 0.21 0.24 0.27 营业利润 1728 1593 1855 2273 营业外收入 25 16 15 15 营业外收入 25 16 15 15 营业外支出 5 2 2 2 每利润总额 1749 1607 1868 2286 所得税 269 241 280 343 净利润 1480 1366 1588 1943 少数股东损益 38 40 45 50 归属母公司净利润 1442 1326 1543 1893 每股 EPS (元) 0.52 0.48 0.56 0.69 P/S 10.82 8.94 7.95 7.01 每股 EPS (元) 0.52 0.48 0.56 0.69 P/S 57.31 44.09 34.44 27.55	利润表	2015A	2016Е	2017E	2018E	ROE	11.9%	10.3%	10.6%	11.5%
营业税金及附加 8 10 13 17 资产负债率 7.3% 7.0% 6.3% 5.7% 营业费用 33 42 54 67 净负债比率 7.9% 7.5% 6.7% 6.0% 9负债比率 7.9% 7.5% 6.7% 6.0% 分质惯理费用 339 366 469 586 流动比率 19.5 23.2 28.2 33.9 财务费用 -13 -26 -33 -46 速动比率 16.6 20.3 25.2 30.3 资产减值损失 15 16 20 25 公允价值变动收益 865 300 200 200 投资净收益 10 0 0 0 0 应收帐款周转率 0.19 0.21 0.24 0.27 应收帐款周转率 17.20 18.69 18.61 18.61 营业利润 1728 1593 1855 2273 存货周转率 1.10 1.22 1.45 1.56 每股增加 10 1 15 15 每股指标(元) 每股收益 0.52 0.48 0.56 0.69 净利润 1480 1366 1588 1943 少数股东损益 38 40 45 50 归属母公司净利润 1442 1326 1543 1893 每股户S (元) 0.52 0.48 0.56 0.69 P/S 57.31 44.09 34.44 27.55	营业收入	2,013	2617	3350	4187	ROIC	12.0%	10.3%	10.6%	11.4%
营业费用 33 42 54 67	营业成本	778	916	1172	1465	偿债能力				
管理费用 339 366 469 586	营业税金及附加	8	10	13	17	资产负债率	7.3%	7.0%	6.3%	5.7%
管理费用 339 366 469 586	营业费用	33	42	54	67	净负债比率	7.9%	7.5%	6.7%	6.0%
资产減值损失     15     16     20     25       公允价值变动收益     865     300     200     200       投资净收益     10     0     0     0       营业利润     1728     1593     1855     2273       营业外收入     25     16     15     15       营业外收入     25     16     15     15       营业外支出     5     2     2     2       利润总额     1749     1607     1868     2286       净利润     269     241     280     343       净利润     1480     1366     1588     1943       少数股东损益     38     40     45     50       归属母公司净利润     1442     1326     1543     1893       每股 EPS (元)     0.52     0.48     0.56     0.69       P/B     10.82     8.94     7.95     7.01       每股 EPS (元)     0.52     0.48     0.56     0.69	管理费用	339	366	469	586	流动比率	19.5	23.2	28.2	33.9
公允价值变动收益 865 300 200 200 投资净收益 10 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	财务费用	-13	-26	-33	-46	速动比率	16.6	20.3	25.2	30.3
投资净收益 10 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	资产减值损失	15	16	20	25	营运能力				
营业利润     1728     1593     1855     2273       营业外收入     25     16     15     15       营业外支出     5     2     2     2       利润总额     1749     1607     1868     2286       所得税     269     241     280     343       净利润     1480     1366     1588     1943       少数股东损益     38     40     45     50       归属母公司净利润     1442     1326     1543     1893       每股 EPS (元)     0.52     0.48     0.56     0.69       P/B     10.82     8.94     7.95     7.01       P/S     57.31     44.09     34.44     27.55	公允价值变动收益	865	300	200	200	总资产周转率	0.19	0.21	0.24	0.27
营业外收入 25 16 15 15 15	投资净收益	10	0	0	0	应收帐款周转率	17.20	18.69	18.61	18.61
营业外支出 5 2 2 2 每股收益 0.52 0.48 0.56 0.69 利润总额 1749 1607 1868 2286 每股经营现金 0.28 0.14 0.21 0.31 所得税 269 241 280 343 净利润 1480 1366 1588 1943 少数股东损益 38 40 45 50 归属母公司净利润 1442 1326 1543 1893 每股 EPS (元) 0.52 0.48 0.56 0.69 P/S 57.31 44.09 34.44 27.55	营业利润	1728	1593	1855	2273	存货周转率	1.10	1.22	1.45	1.56
营业外支出 5 2 2 2 每股收益 0.52 0.48 0.56 0.69 利润总额 1749 1607 1868 2286 每股经营现金 0.28 0.14 0.21 0.31 所得税 269 241 280 343 年股净资产 3.86 4.68 5.26 5.96 持利润 1480 1366 1588 1943 少数股东损益 38 40 45 50 归属母公司净利润 1442 1326 1543 1893 每股 EPS (元) 0.52 0.48 0.56 0.69 P/S 57.31 44.09 34.44 27.55	营业外收入	25	16	15	15	每股指标(元)				
所得税 269 241 280 343 净利润 1480 1366 1588 1943 少数股东损益 38 40 45 50 归属母公司净利润 1442 1326 1543 1893 母股 EPS (元) 0.52 0.48 0.56 0.69	营业外支出	5	2	2	2	每股收益	0.52	0.48	0.56	0.69
所得税 269 241 280 343 净利润 1480 1366 1588 1943 少数股东损益 38 40 45 50 归属母公司净利润 1442 1326 1543 1893 母股 EPS (元) 0.52 0.48 0.56 0.69	利润总额	1749	1607		2286	每股经营现金		0.14		
净利润     1480     1366     1588     1943       少数股东损益     38     40     45     50       归属母公司净利润     1442     1326     1543     1893       每股 EPS (元)     0.52     0.48     0.56     0.69         估值比率       P/E     80.03     87.02     74.79     60.95       P/B     10.82     8.94     7.95     7.01       P/S     57.31     44.09     34.44     27.55	所得税	269	241	280	343	每股净资产				
少数股东损益     38     40     45     50       归属母公司净利润     1442     1326     1543     1893       每股 EPS (元)     0.52     0.48     0.56     0.69         P/E     80.03     87.02     74.79     60.95       P/B     10.82     8.94     7.95     7.01       P/S     57.31     44.09     34.44     27.55										-
归属母公司净利润 1442 1326 1543 1893 P/B 10.82 8.94 7.95 7.01 每股 EPS(元) 0.52 0.48 0.56 0.69 P/S 57.31 44.09 34.44 27.55							80.03	87.02	74.79	60.95
每股 EPS(元) 0.52 0.48 0.56 0.69 P/S 57.31 44.09 34.44 27.55										

资料来源:公司财务报告、联讯证券研究院



#### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

#### 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

#### 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

#### 股票投资评级标准

买入: 我们预计未来报告期内,个股涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来报告期内,个股涨幅介于5%与15%之间;

持有: 我们预计未来报告期内,个股涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来报告期内,个股跌幅介于5%与15%之间;

卖出:我们预计未来报告期内,个股跌幅在15%以上。

#### 行业投资评级标准

增持:我们预计未来报告期内,行业整体回报高于基准指数 5%以上;

中性: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间;

减持:我们预计未来报告期内,行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比 重建议;投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况,比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应 阅读整篇报告,以获取比较完整的观点与信息,不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

#### 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司(以下简称"联讯证券")提供,旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不构成所述证券的买卖出价或询价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内,本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。